



國際證券期貨市場 115 年 3 月份動態

115 年 4 月 22 日發行

編輯單位：證券暨期貨市場發展基金會

本基金會蒐集 115 年 3 月份國際監理機關及證券期貨交易所發布有關經濟與貨幣政策、公司治理、永續金融、交易市場、發行市場、資產管理、衍生性商品、反洗錢、金融科技等議題，茲精選可資借鏡市場新制與發展趨勢、主管機關政策動向等重要資訊 **12 則**，摘述重點如下：

- **英國**：倫敦交易所集團 (LSEG) 推出新 ESG 評分和永續分析工具，引進新評分等級、指標評分上限和績效分析，並提供納入「風險」及「影響」等兩支柱之「Plus」版本。(P.1)
- **美國**：期貨業協會 (FIA) 發布全天候交易與結算白皮書，針對衍生性商品市場邁向全天候交易 (24/7) 可能面臨的結算會員市場風險、流動性不足、營運風險與法規定義等挑戰，提出全天候交易與結算同步、利用市場基礎建設推動代幣化、延長支付系統營運時間、分析適用市場特質及合作制定法規等建議。(P.3)
- **美國**：證券管理委員會 (SEC) 發布說明，釐清「證券」定義對特定加密資產及相關交易之適用，包括提供加密資產分類架構、說明非證券加密資產適用投資契約與否之情形，並釐清特定加密活動之適用性。(P.18)

關注資訊摘錄 (譯) 重點如後：

目錄

永續金融

英國：LSEG 推出新 ESG 評分及永續分析工具.....	1
--------------------------------	---

交易市場

美國：FIA 發布全天候交易與結算白皮書.....	3
美國：Cboe 向 SEC 申請營業日近全天候股票交易制度.....	6
美國：SEC 擬修訂《證券交易法》規則 15c2-11.....	7

資產管理

美國：ICE 與 Apollo 合作推出私募信貸資訊平台.....	9
歐洲：EFAMA 發布 2026 年 1 月基金銷售概況.....	10

金融科技

美國：FIA 等機構就聯邦銀行監理機構代幣化證券問答集發表聯合聲明.....	12
香港：監管機構合作推出「Gen A.I. 沙盒++」計畫.....	14
美國：Nasdaq 擬推出權益代幣設計方案.....	16
美國：SEC 釐清聯邦證券法規對加密資產之適用.....	18
美國：CME、BMO 與 Google 雲端合作推出代幣化現金與存款平台.....	20

其他

美國：CFTC 與 SEC 共同發布合作備忘錄.....	22
------------------------------	----

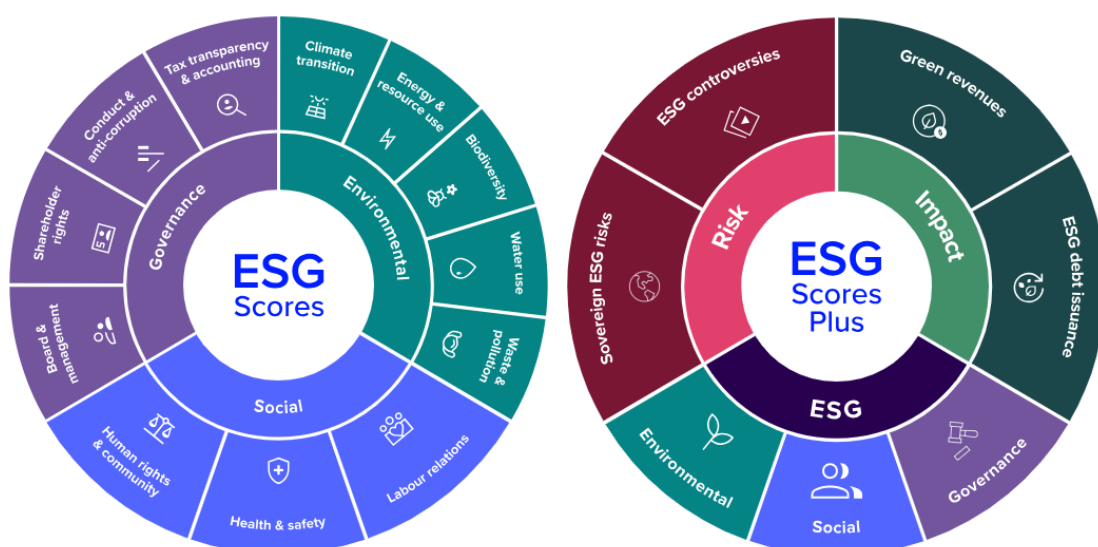
英國：LSEG 推出新 ESG 評分及永續分析工具（3/9）

- 為防範「漂綠」行為，並將永續因素融入自動化和人工智慧相關工作流程，倫敦交易所集團（LSEG）推出新 ESG 評分^{註1}及永續分析工具，與過往不同，採取完全公開且不含分析師主觀判斷數據，以提高透明度、可比較性及分析價值。
- 全新 ESG 評分旨在衡量企業有效管理重大 ESG 風險和機會的能力。本次創舉係引進新評分等級（Threshold-based Scoring Level，即不同等級有不同之分數範圍）、指標評分上限^{註2}和績效分析，確保企業落實 ESG 相關措施，歸納為 3 大支柱和 12 個構面之評分重點，評分過程不採納分析人員之主觀判斷，整理如下：

支柱	構面
環境	1.氣候轉型
	2.能源與資源使用
	3.生物多樣性
	4.水資源使用
	5.廢棄物與污染
社會	1.勞工關係
	2.健康與安全
	3.人權與社會
治理	1.董事會與管理階層
	2.股東權益
	3.誠信經營與反貪腐
	4.稅務透明與會計

- 為提供更深入的見解，LSEG 亦提供「Plus」版本，納入「風險」及「影響」兩支柱，使用戶能夠在不改變核心架構的情況下更深入地了解受評企業的治理情況，整理如下：

支柱	構面
影響 ^{註3}	1.綠色收入
	2.永續議題相關債務發行
環境、社會與公司治理	1.環境
	2.社會
	3.治理
風險	1.主權永續風險
	2.永續議題爭議



LSEG 提供之 ESG 評分架構

- 註1：LSEG 全新 ESG 評分體系之評估對象為全球上市上櫃企業及大型未上市公司，並由富時羅素 FTSE Russell 針對全球數千家公司，以產業進行初步分類，再依據該公司之各業務部門，透過 3 大支柱和 12 個重點依據各構面之分數級距進行評分。各使用者（如金融機構、銀行及證券商等）於付費後即可查詢與使用各家企業受評結果之相關資料。
- 註2：指標評分上限是指一家企業即使在某項支柱中整體表現優異，惟其並未能落實其中的評分指標的核心重點，則其在該項支柱中所獲得的分數將會被設置分數上限，防止僅透過一個面向的表現即可拿到高分的情況。例如，一家公司在「環境」支柱中的表現良好，但卻缺乏基本的「環境政策」或「策略架構」的說明與相關實際作為，故在本評分架構下會判定其不具備策略性，進而限制其最高分數。
- 註3：此支柱名稱影響指的是對於環境評估具有正面影響之相關資訊揭露（Signaling）。

資料來源：倫敦交易所集團 LSEG

美國：FIA 發布全天候交易與結算白皮書（3/5）

- 期貨業協會（FIA）針對衍生性商品市場邁向全天候交易（24/7）須面對的挑戰與建議提出研究白皮書，以便衍生性商品市場能夠在不損害市場安全、穩健和保護前提下，將交易和結算擴展至全天候運作，並利用現有市場規則和法規提供路徑圖。重點如下：

➤ 挑戰

✓ 全天候交易須搭配全天候結算與風險管理

- 結算是一種針對槓桿交易商品曝險的持續風險管理方式，而非僅是交易處理與交割。保證金是用於保護結算機構與會員免於違約風險的核心工具，在全天候交易狀況下，週末和假日交易因無結算，須至營業日才能確認假日期間累積多少風險及需要多少保證金，將顯著改變保證金收付的流程、時間和運作架構。
- 即使交易人可提供不同類型的擔保品滿足額外保證金要求，但假日期間無法移轉且結算會員尚須考量假日期間衍生性商品和現貨基差風險，以上皆為結算會員風險挑戰。
- 若在週末和假日交易前要求預繳保證金以預防潛在波動，則可能導致結算會員承擔過高的市場風險，且未必能向終端交易人收取保證金，唯有完整保證金結算流程才能確保風險降低。

✓ 全天候交易須有足夠流動性

交易若分散至營業日、夜盤和週末，可能導致交易量下降，反而增加交易成本，且流動性不足亦會增加市場波動風險，即使大多數交易皆有預防閃崩機制，但在週末和假日期間

亦須有此機制與管理機制之人員。另一方面，流動性不足亦使市場容易受到詐欺和操縱的影響。

✓ 營運風險是全天候交易的關鍵考量

衍生性商品市場現有大部份基礎建設和技術皆以正常營業日為主，暫無法完全進行全天候(24/7/365)交易，例如，各交易所需在現行架構下，皆需進行系統維護和軟體更新，未來如何在交易期間同時維護與更新且不會造成故障即為一大挑戰；若交易延長至週末，交易所、經紀商、保管、結算等整個產業各類機構都需要交易、資訊、法遵與監督等各部門完整支援，額外的人員選、訓、留成本不容小覷；實務交易中的各項問題亦須重新定義，例如：週五至週一可能視為獨立的交易日，相關申報、監理報表或故障與爭議排除亦需重新調整。

✓ 由現行法規與市場規則出發為全天候交易提供路徑圖

成熟交易市場因具備完善的法規與規則架構，故有長期成功的營運歷史，此架構有助於保護交易人與確保財務健全，降低系統性風險，防止詐欺與操縱，故面對未來全天候交易，現行法規及規則架構須重新定義，例如：許多期貨與選擇權合約皆與標的市場現貨收盤價格相關，針對週末結算參考價格標準即需要法規再作明確定義。

➤ 建議

✓ 全天候交易和結算同步

監理機關須更新監理規則確保在延長交易期間，要求交易所和結算機構提供額外的風險管理支援和結算，確保市場健全運作。

✓ 利用市場基礎建設推動代幣化

FIA 支持市場接受代幣化資產作為擔保品，有助於全天候交易與結算實施。

✓ 延長支付系統的營運時間

國際清算銀行敦促大額支付系統^{註1} 延長營運時間配合週末結算。

✓ 確認適合全天候交易的市場特質

根據商品與相應的現貨市場特質，全面分析適用全天候交易的商品類型、流動性與交易人類型。

✓ 業者與監理機關共同致力解決全天候交易的法規和營運障礙

監理機關應與業界合作制訂全天候交易營運標準，例如交易時段、正式結算及營業日等定義。

➤ 結論

FIA 支持責任創新並致力於交易與結算設施現代化，交易需求與技術進步讓全天候交易成為可行，例如加密資產與預測市場^{註2} (prediction markets)；但能源與農產品市場複雜與特定的交易方式則需要更久甚至無法轉型為全天候交易，故 FIA 不主張一體適用全天候交易。

註1：各國央行包括國際清算銀行皆推出不同延長營運時間計畫，例如：英格蘭銀行「RTG and CHAPs extension proposal」、歐洲央行「T2 extension proposal」、聯準會「FedNow initiative and Fedwire extension proposal」、國際清算銀行「Project Agora」等。

註2：是一種以進行預測為目的而產生的投機市場，交易盈虧與某一特定事件參數相關，並以該參數決定最終應收付之價值。例如：某事件發生機率為 50%，與該事件相關參數即為 50，事件確實發生時，其參數即為 100。

資料來源：美國期貨業協會 FIA

美國：Cboe 向 SEC 申請營業日近全天候股票交易制度（3/16）

- 芝加哥選擇權交易所全球市場公司（Cboe Global Markets, Inc.）向證券管理委員會（SEC）申請，由轄下的 Cboe EDGX 股票交易所推出營業日近全天候股票交易（24/5），預計於 2026 年 12 月實施。

- 提案背景

2022 年 2 月到 2026 年 2 月，全球投資人（尤其是亞太地區）持有美股數量逐年增加，市場在傳統交易時段之外對交易美股需求大增，以 Cboe 轄下股票交易所（BZX 和 EDGX）為例，美東凌晨 4 時至 7 時的日均交易量成長 590%，有鑑於 Cboe 指數期貨、選擇權與外匯商品已實施多年全天候交易，交易人在開盤前需因應市場訊息進行避險或未平倉部位調整，故 Cboe 計畫如同外匯市場，提供近全天候交易。

- 申請重點說明如下：

- ✓ 交易商品為在 EDGX 的美國上市股票。
- ✓ 交易時間為美東時間週日晚上 9 時至週五晚上 8 時；週一至週四晚上 8 至 9 時營運暫停（operational pause），未來除美國市場假日外，將可以接近全天 24 小時交易。
- ✓ 除假日無交易外，皆由證券集中保管結算公司（DTCC）進行結算交割。

- 除基礎設施準備並待監理機關核准外，Cboe 亦持續擴大美國股票資料來源範圍，主要以整合 Cboe 轄下 4 家股票交易所即時數據，以提供高品質數據與擴大市場使用。

資料來源：芝加哥選擇權交易所 Cboe

美國：SEC 擬修訂《證券交易法》規則 15c2-11 (3/16)

- 美國證券管理委員會 (SEC) 擬修訂《證券交易法》規則 15c2-11，將其適用範圍限於店頭市場權益證券，重點如下：

- 背景

- ✓ 為防範店頭權益市場中之操縱與詐欺行為，規則 15c2-11 要求經紀商或自營商在報價媒介 (Quotation Medium)^{註1} 中，就店頭交易證券開始 (或恢復) 報價前，須蒐集並審查該證券及其發行人之特定資訊 (例如公開說明書發行人註冊聲明、申報發行人定期年度報告或聲明等)。
- ✓ 2020 年，SEC 修訂規則 15c2-11，要求經紀商或自營商於報價媒介發布或維持證券報價時，相關資訊須為最新且可公開取得。該修正案通過後，業界對固定收益證券之適用性提出疑慮^{註2}；對此，SEC 提供豁免救濟 (Exemptive relief)，其執法人員亦就固定收益證券發布不執法意見函 (No-action letter)。

- 修訂重點：擬以《證券交易法》規則 3a11-1 所定義之「權益證券」^{註3} 取代規則 15c2-11 中之「證券」一詞。

- 本提案意見徵詢期間自《聯邦公報》刊登日起 60 日。

註1：報價媒介係指任何自營商間報價系統，或任何由經紀商或自營商用來向他人表示對任何證券交易之興趣所使用之出版物、電子通訊網路或其他裝置。

註2：由於固定收益證券市場缺乏集中整合公開發行人的資訊平台，非權益證券資訊難以取得。此外，非權益證券投資人主要為合格機構投資人，資訊公開可能有洩露商業機密資訊之虞，可能導致發行人減少資訊流通或停止公開。

註3：根據規則 3a11-1，權益證券包括任何股票或類似證券、利潤分享協議之受益或參與憑證、組織前認股憑證或認購證、可轉讓股份、表決權信託憑證、權益證券之存託憑證、有限合夥權益、合資企業權益或商業信託受益憑證；任何以此類證券為標的之證券期貨；或任何可轉換為此類證券 (無論是否支付對價) 之證券，或附有認購或購買此類證券之認購權證或權利之證券；

或任何該等認購權證或權利；或任何買權、賣權、跨式組合（Straddle），或其他從他人處買入或向他人賣出此類證券且不具強制義務之選擇權或交易權利（Privilege）。

資料來源：美國證券管理委員會 SEC

美國：ICE 與 Apollo 合作推出私募信貸資訊平台（3/17）

- 過去十年，在監理改革、大型優質企業借款人對私募信貸的接受度提高，以及全球對長期資本需求的增長，全球私募信貸市場規模已達 40 兆美元（約新臺幣 1,280 兆元），為提升私募信貸市場的透明度，洲際交易所（ICE）與阿波羅（Apollo）全球管理公司^{註1}合作推出 ICE 私募信貸資訊平台，為投資人提供標準化且更透明的資訊，ICE 未來將持續開設其它信貸發起機構^{註2}（additional originators）、資產管理業者與資本市場參與者加入。平台特點如下：
 - 在不大幅揭露所有權資料前提下，以標準的參考資料與交易對手藉於安全且經授權的方式共享交易資訊。
 - 藉由 ICE 的技術取得交易文件、重要條款與資料內容，發布安全且一致的資訊。
 - 持續擴充功能，包括績效分析和利率訂價相關見解，以強化投資組合管理、風險評估能力和市場透明度。

註1：阿波羅是私募信貸領域業者之一，提供訂價與提高透明度等多項措施，並於 2025 年推出次級市場交易業務。

註2：係指於私募信貸市場中負責發起、安排並創設貸款或信用資產之機構，例如：銀行、貸款機構或非銀行金融機構等。

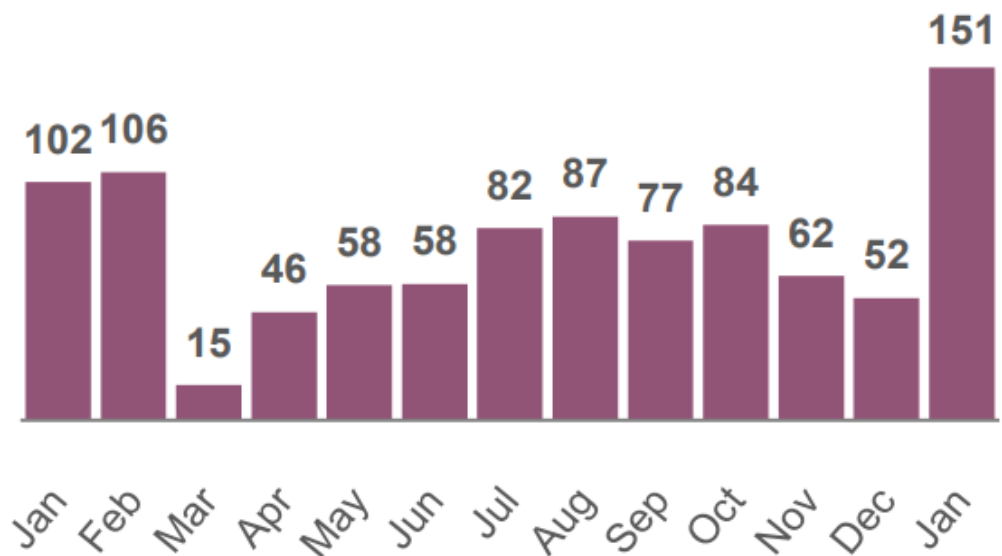
資料來源：洲際交易所 ICE

歐洲：EFAMA 發布 2026 年 1 月基金銷售概況（4/2）

- 歐洲基金與資產管理協會（European Fund and Asset Management Association, EFAMA）發布 2026 年 1 月歐盟可轉讓有價證券集合投資計畫（Undertakings for Collective Investments in Transferable Securities, UCITSs），及另類投資基金（Alternative Investment Funds, AIFs）銷售數據。
- UCITSs 和 AIFs 的淨銷售額總計為 1,680 億歐元，高於 2025 年 12 月的 810 億歐元。
 - UCITSs 淨流入資金為 1,500 億歐元，高於 12 月的 520 億歐元。
 - ✓ 長期 UCITSs（不包括貨幣市場型基金的 UCITSs）淨流入 1,010 億歐元，高於 2025 年 12 月 730 億歐元。其中，ETF UCITS 淨流入 490 億歐元，高於 12 月的 300 億歐元。包括：
 - 股票型基金淨流入資金 460 億歐元，高於 12 月的 360 億歐元；
 - 債券型基金淨流入資金 370 億歐元，高於 12 月的 240 億歐元；
 - 多元資產型基金淨流入為 130 億歐元，高於 12 月的 100 億歐元。
 - ✓ UCITSs 貨幣市場型基金淨流入 490 億歐元，而 2025 年 12 月為淨流出 210 億歐元。
 - ✓ AIFs 淨流入 180 億歐元，低於 12 月的 290 億歐元。
 - UCITSs 和 AIFs 總淨資產成長 2.4%，達 25.7 兆歐元。
- EFAMA 表示，2026 年 1 月份受貨幣市場基金資金流入的推動下，UCITS 基金新銷售額達到歷史新高。

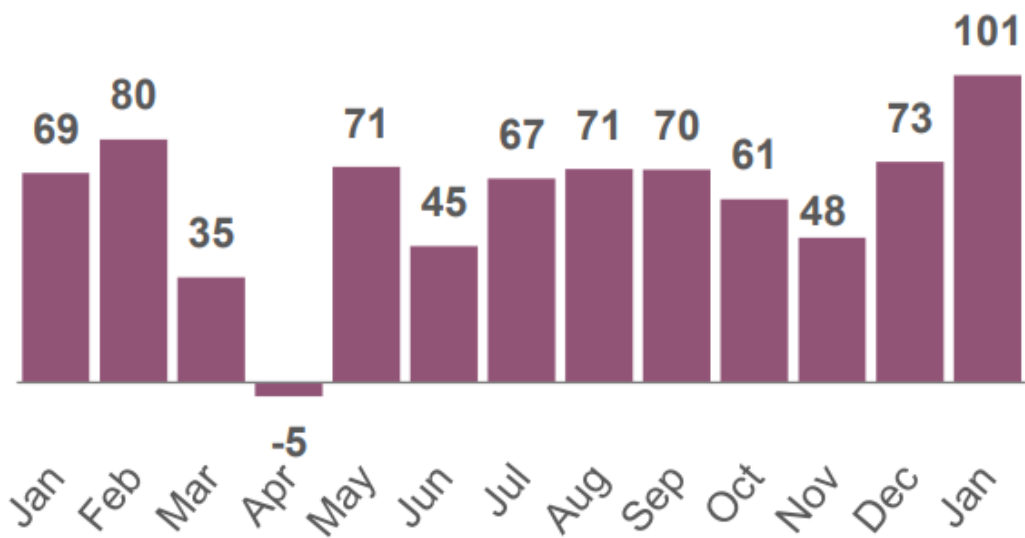
單位：10 億歐元

UCITS Net Sales



單位：10 億歐元

Net Sales of Long-Term UCITS



資料來源：歐洲基金暨資產管理協會 (EFAMA)

美國：FIA 等機構就聯邦銀行監理機構代幣化證券問答集發表聯合聲明（3/5）

- 有鑑於大眾對應用分散式帳本技術的證券所有權愈來愈感興趣，聯邦銀行監理機構針對代幣化證券資本處理提出問答集，重點如下：
 - 合規的代幣化證券資本相關監理對待方式
貨幣監理署（Office of the Comptroller of the Currency, OCC）、聯準會（Board of Governors of the Federal Reserve System, FRB）和聯邦存款保險公司（Federal Deposit Insurance Corporation, FDIC），以上統稱「聯邦銀行監理機構」（Federal Bank Regulatory Agencies）實施的銀行機構資本相關監理保持技術中立（Tech-neutral），即傳統方式發行及金融科技發行之資本相關監理均同等對待。
 - ✓ 代幣化證券符合金融擔保品資格
 - ✓ 合規的代幣化證券應依資本規則中非代幣化證券的處理方式；同理，以合規的代幣化證券為標的之衍生性商品，亦應同以該證券的非代幣化形式為標的之衍生性商品處理之。
 - ✓ 合規的代幣化證券應依資本規則中「金融擔保品」定義進行評估，對於具證券法律權利的證券，根據前項技術中立說明，在滿足資本規則要求前提下，代幣化證券即可作為擔保品，並適用非代幣化證券的折扣。
 - 代幣化證券資本處理方式不因發行於許可型區塊鏈或非許可型區塊鏈^{註1}而有所不同。
- 期貨業協會（FIA）等機構^{註2}針對聯邦銀行代幣化證券問答集發表以下聲明：

- 本次聯邦銀行問答集為銀行業參與代幣化證券踏出明確的第一步，期望聯邦銀行監理機構近期能進一步釐清銀行關於數位資產及其相關業務的資本處理方式。
- 希望以全球的視角，修訂巴塞爾加密資產架構^{註3}（Basel Cryptoasset Framework），以適當反應近期數位資產市場的發展現況。

註1：許可型區塊鏈需要邀請才能加入，通常用於私人業務環境，並針對某些應用案例量身定製，例如：銀行集團之區塊鏈；非許可型區塊鏈開放所有人使用，例如：比特幣、以太坊等區塊鏈。

註2：銀行政策研究所（Bank Policy Institute）、全球區塊鏈商業理事會（Global Blockchain Business Council）、全球數位金融協會（Global Digital Finance）、全球金融市場協會（Global Financial Markets Association）、國際金融協會（Institute of International Finance）、國際交換與衍生性商品協會（International Swaps and Derivatives Association）以及證券業和金融市場協會（Securities Industry and Financial Markets Association）。

註3：巴塞爾加密資產架構於2024年7月發布，於2026年1月1日實施，將加密資產分為二大類：第一類為符合條件的穩定幣及代幣化傳統資產，風險權重等同傳統資產，適用現有標準；第二類為高風險加密資產，風險權重為1,250%。

資料來源：美國期貨業協會 FIA

香港：監管機構合作推出「Gen A.I. 沙盒++」計畫（3/5）

- 金管局、證監會、保險業監管局（保監局）、強制性公積金（Mandatory Provident Fund Schemes, MPF）^{註1} 計劃管理局（積金局）與數碼港^{註2} 合作，宣布推出「Gen A.I. 沙盒++」計畫。延續2024年「Gen A.I. 沙盒」^{註3} 的推動經驗，進一步擴大適用範圍，涵蓋銀行、證券與資本市場、資產及財富管理、保險、強制性公積金及支付工具等金融領域。
- 本次計畫聚焦三大重點，包括風險管理、防詐及客戶體驗，並持續推動「以 AI 管理 AI」的策略。參與之金融機構可取得監理機關提供的指引^{註4} 與技術支援，並免費使用數碼港人工智能超算中心的圖形處理器（GPU）^{註5} 運算資源，在風險可控的環境中進行開發、測試與優化相關應用。
- 此計畫期望透過跨領域與跨境合作，帶動創新應用發展，包括以 AI 進行保險核保與理賠流程、投資產品適合度評估、強制性公積金作業優化，以及智能客服與詐騙偵測等金融業常見應用。

註1：強制性公積金為香港於2000年實施之退休保障制度，採取強制提撥與個人帳戶制，由雇主與員工共同提撥資金，並透過基金投資運作，作為個人退休後的主要經濟來源之一。

註2：香港數碼港管理有限公司（簡稱數碼港），為香港政府推動數位科技與創新產業的重要平台，除提供新創育成與技術支援外，亦提供辦公空間及相關基礎設施，協助企業進行研發與應用發展。

註3：2024年推出「Gen A.I. 沙盒」係開發有關技術在風險管理、反詐騙、客戶服務及流程改造等領域的潛在應用。相關說明詳見：

<https://www.hkma.gov.hk/chi/news-and-media/press-releases/2024/08/20240813-6/#6>。

註4：香港數字政策辦公室於2025年4月15日發布《香港生成式人工智能技術及應用指引》，內容涵蓋生成式人工智能技術的應用範圍、應用限制、潛在風險與治理原則，包括需關注的資料洩露、模型偏見和錯誤等技術風險等。相關說明詳見：

https://www.digitalpolicy.gov.hk/tc/our_work/data_governance/policies_standards/ethical_ai_framework/doc/HK_Generative_AI_Technical_and_Application_Guideline_tc.pdf。

註5： 人工智能超算中心（Artificial Intelligence Supercomputing Centre, AISC）係由數碼港建置之高效能運算設施，主要提供人工智慧模型訓練與資料處理所需之 GPU 運算資源及相關技術支援，作為推動 AI 研發與應用的重要基礎設施。

資料來源：香港證監會

美國：Nasdaq 擬推出權益代幣設計方案（3/9）

- 美國那斯達克交易所 (Nasdaq) 擬推出權益代幣設計 (Equity Token Design) 方案，重點如下：
- 背景
 - 該方案立基於 2025 年 9 月 Nasdaq 向美國證券管理委員會 (SEC) 提出之代幣化提案，建議允許權益證券於其市場交易，透過證券集中保管結算公司 (DTCC) 以代幣形式完成交割，並強調聯邦法律下代幣化權益等同於一般權益證券^{註1}。
- 設計重點
 - 以發行人為主導之代幣化模式
伴隨非許可且不受監理之區塊鏈引進合成權益契約 (Synthetic Equity Contracts)^{註2}，建立以發行人為核心之權益代幣化模式之重要性日益提升。為引進可程式化之投資人參與機制^{註3}，使代理人投票、公司行動及治理權利中發行人與投資人間之連結現代化，該方案將上市公司置於所有權權利、投資人體驗、透明度及公司治理之核心，使上市發行人對以代幣形式存在之股份擁有更多控制權。
 - 連結許可型與非許可型環境
 - ✓ 為整合既有受監理之權益市場與未受監理之區塊鏈網路，Nasdaq 將與 Payward^{註4} 合作設計權益轉換通道 (Equities Transformation Gateway)，透過連結 Nasdaq 市場基礎設施與 xStocks 生態系，建立金融體系與去中心化網路間之互通性，使發行人與投資人得於許可型與非許可型環境間移轉，並使代幣化權益可於受監理市場與全球鏈上市場間流通，同時維持發行人權利、法規遵循及價格完整性。

- ✓ 該方案將區塊鏈紀錄整合至發行人正式股東名冊，建立受監理之鏈上紀錄與鏈下身分之橋接機制。
 - ✓ 代幣之移轉將代表標的證券本身之移轉，維持法律與監理上之等同性，及美國權益市場既有之穩健價格發現機制、綜合流動性^{註5}、透明度及投資人保護。
- 本計畫預計於 2027 年上半年投入運作，並同步向發行人提供分散式帳本技術（DLT）之基礎服務。

註1：2026 年 1 月 SEC 發布代幣化證券員工聲明中強調，如代幣化證券基本上與以傳統形式發行的證券性質相同，且代幣化證券的持有人享有基本相同的權利和特權，則根據聯邦證券法，代幣化證券與傳統證券屬於同一類別。詳參：<https://www.sec.gov/newsroom/speeches-statements/corp-fin-statement-tokenized-securities-012826-statement-tokenized-securities>。

註2：合成權益契約係指一種金融衍生工具或策略，旨在透過組合多個不同的金融產品（通常是期權或交換合約）來模擬持有特定股票或股價指數的收益與風險，而無需實際買入該資產。

註3：可程式化之投資人參與機制係指利用區塊鏈智能合約，將股東權利、投票、企業行動（如分紅）寫入數位資產代碼，使其自動化執行，促使發行公司能跳過中介，與投資人直接溝通。

註4：Payward 為全球知名加密貨幣交易所 Kraken 的母公司，亦為股票代幣化平台 xStocks 營運者。

註5：綜合流動性係指多個交易平台總體市場之交易深度（DOM）與成交量。

資料來源：那斯達克交易所 Nasdaq

美國：SEC 釐清聯邦證券法規對加密資產之適用（3/17）

- 美國證券管理委員會（SEC）發布說明，釐清「證券」定義對特定加密資產及相關交易之適用。重點如下：
 - 提供一致的加密資產分類架構：SEC 依據加密資產之特性、用途及功能進行分類，並依聯邦證券法中「證券」之定義對各類別加以分析。

加密資產	是否為證券	說明
數位商品 (Digital Commodities)	否	其價值與「功能性」加密系統的程式化運作連結，取決於投資人供需，而非來自對他人管理結果的利潤預期。
數位收藏品 (Digital Collectibles)	否	其旨在被收藏或使用，且可能代表或傳遞藝術品、音樂、影片、集換式卡牌 (Trading Card)、遊戲內道具權利的加密資產，或是網路迷因、角色、時事或趨勢等的數位表現或引用。
數位工具 (Digital Tools)	否	具有實用功能之加密資產，例如會員資格、票證、憑證、權利證明文件或身分識別憑證。
穩定幣 (Stablecoins)	否 ^{註1}	《GENIUS 法案》將其定義為「由經許可之支付型穩定幣發行人所發行之支付型穩定幣」。
數位證券 (Digital Securities) 或稱代幣化證券 (Tokenized Securities)	是	指在「證券」定義中列舉的金融工具，以加密資產的形式呈現或代表，其所有權紀錄全部或部分透過一個或多個加密網路維護。

- 非證券加密資產適用投資契約（受 SEC 監理管轄）與否之說明
 - ✓ 當發行人透過勸誘他人投資，並承諾或表示將進行管理，使購買者合理預期獲利時，該非證券類加密資產即適用投資契約規範。
 - ✓ 就構成投資契約所需之陳述或承諾提供指引，包括其來源、溝通媒介及所需提供之細節。

- ✓ 當投資契約關係終止時，該非證券類加密資產即不再受 SEC 規範。
- 釐清特定加密活動之適用性
 - ✓ 協議挖礦 (Protocol Mining)、協議質押 (Protocol Staking) 及非證券加密資產之包裝 (Wrapping)，均不涉及證券之發行或銷售。
 - ✓ 根據豪威測試 (Howey Test)^{註2} 準則，空投 (Airdrops)^{註3} 之加密資產發放行為不涉及資金投資。
- 商品期貨交易委員會 (CFTC) 亦共同發布該說明以提供指引，並表示 CFTC 及其人員將依該說明執行《商品交易法》(Commodity Exchange Act)；同時指出部分「非證券加密資產」(即其本身不構成證券者) 可能符合該法下「商品」之定義。

註1：根據「指導與建立美國穩定幣國家創新法案 (Guiding and Establishing National Innovation for U.S. Stablecoins Act, GENIUS 法案)」定義，穩定幣非證券。

註2：豪威測試係美國聯邦最高法院於 1946 年在 SEC 與 W.J. Howey Co 案中用來判斷交易是否符合「投資契約」的定義，構成投資契約並因此被視為有價證券需要滿足以下四個要件：(一) 金錢之投資；(二) 投注於共同事業 (Common Enterprise)，共同事業係指投資人財富與其他投資或發起人相連結，認定標準有三，包含水平共同性、廣義垂直共同性與狹義垂直共同性；(三) 投資人有獲利之期待；(四) 該獲利來自於他人的努力。

註3：空投是一種新興的加密貨幣行銷策略，由區塊鏈或加密資產專案將代幣免費發放給目標用戶。

資料來源：美國證券管理委員會 SEC

美國：CME、BMO 與 Google 雲端合作推出代幣化現金與存款平台（3/23）

- 為強化數位金融基礎設施，實現全天候結算，使交易人能持續移轉保證金、擔保品，滿足結算過程的價值移轉，並進一步提升代幣化支付與存款的資金管理功能，芝加哥商業交易所（CME）、蒙特婁銀行^{註1}（Bank of Montreal, BMO）與谷歌雲端（Google Cloud）三方合作推出代幣化現金與存款平台。平台以 BMO 為核心，供客戶將美元轉換為代幣化工具，透過谷歌雲端全球分散式帳本技術^{註2}（Google Cloud Universal Ledger, GCUL）進行代幣移轉，並運用於 CME 結算交割，平台特點如下：

- 代幣化現金

除同屬 CME 和 BMO 之客戶可使用代幣現金相互支付外，待監理機關^{註3}核准後，BMO 預計於 2026 下半年，在資本市場與商業銀行範圍內，為受監理之金融服務企業提供結算工具。

- 代幣化存款

以數位形式提供傳統商業銀行資金，實現企業間（B2B）支付、財產移轉與現金程式化應用^{註4}。

- 價值移轉不受時空限制

BMO 客戶將可全天候轉換美元為代幣化現金和存款，擺脫傳統交易限制，滿足全球跨時區跨市場的擔保品、保證金與交割所需之資產移轉。

註1：截至 2026 年 1 月，BMO 金融集團是北美第 8 大銀行，總資產計 1.5 兆美元（約新臺幣 48 兆元），主要提供加拿大、美國以及全球特定市場約 1,300 萬客戶個人、商業銀行、財富管理、全球市場和投資銀行產品及服務。

註2：GCUL 為一款創新可程式分散式帳本，旨在方便傳統金融機構整合和使用，藉由簡化帳戶和資產管理，進行私人授權網路之資金轉移。

註3：美國資本市場監理機關為 SEC；商業銀行監理機關則為聯準會、貨幣監理署、聯邦存款保險公司及各州政府共同監理。

註4：透過自動化軟體或技術，將企業收到的款項（如匯款、支票）與應收帳款（AR）帳單自動對帳的過程，或其它以區塊鏈技術或穩定幣設定達成條件即自動轉帳結算等應用。

資料來源：芝加哥商業交易所 CME

美國：CFTC 與 SEC 共同發布合作備忘錄（3/11）

- 商品期貨交易委員會（CFTC）和證券管理委員會（SEC）對監理管轄範圍爭議、雙重註冊及規則差異等問題共同發布合作備忘錄，作為兩機構間協調合作之指引，重點如下：

➤ 合作原則

- ✓ 尊重法定授權：備忘錄內容並不改變、擴張或限制任一方之法定權限，雙方皆依法獨立行政；在行使法定權限時，雙方將尋求合作排除阻礙合作之監理爭議。
- ✓ 監理效率：雙方將確保涉及共同管轄事項得到及時、協調且有效的管理；減少監理漏洞、避免重複程序，並加強釐清監理責任，進而支持合法創新與效率市場；雙方同意在適用法律前提下，及時處理市場參與問題，例如：交易系統問題造成交易人權益受損，相關法規如何救濟；雙方達成以公平通知而非執法監理的共識。
- ✓ 真誠合作：雙方將盡力在共同監理範圍內進行及時諮詢、公開溝通與建設性接洽。
- ✓ 監理明確與一致性：雙方將以清晰一致且可預測的監理方式強化市場誠信與信心，並促進市場競爭以提供市場更多選擇。
- ✓ 功能與風險為基礎的監理：監理協調應考量經濟因素、功能、風險和市場衝擊，雙方將合作強化資訊分享、監理重點，發展互補分析能力，以提升對於現代化市場間的監理能力；合作將著眼於改善跨商品和市場的透明度，提早辨識新興風險，以及推動資訊化的監理、審查和規則制定。

➤ 合作架構

為配合備忘錄，雙方發起聯合協調倡議（Joint Harmonization Initiative），內容包括：雙方共同解釋與制定規則以定義商品，建立結算、保證金、擔保品的現代化架構，減少交易所、交易地點與中介者雙重註冊的摩擦成本（例如：註冊費用、資料重複申報成本）；為加密資產提供適合的監理架構；簡化交易資料、資金、中介機構的監理申報流程；協調跨市場檢查、經濟分析、風險控管、市場監視與執法。

➤ 具體合作程序

合作初期將針對任一方或雙方相關的監理議題及該議題之意涵舉行定期會議進行討論；在雙方同意下，針對特定事件、活動或其它合適議題，進行共同監理相關的資訊共享；雙方在可行且適當的情況下，應盡力事先告知彼此可能造成監理衝擊的議題，或是影響共同管轄權之機構、商品或市場的問題；藉由雙方機構間交叉訓練，促進對彼此任務與管轄權的了解，進而促進對公眾的保護。

➤ 具體監理協調程序

- ✓ 檢查：為避免重複檢查，雙方將致力協調檢查計畫，視情況進行聯合檢查並分享結果與看法。
- ✓ 執法：為促進執法結果的一致性、效率與符合比例原則，並避免重複的司法救濟和相衝突的賠償責任，雙方將致力在符合任一方獨立法律權責前提下，在可行且適當的狀況進行執法調查討論。
- ✓ 經濟分析、風險控管和市場監視：雙方將致力於工作上的互通性，包括相容的資訊標準和分析工具，俾促進彼此偵測市場濫用和營運漏洞的能力。

資料來源：商品期貨交易委員會 CFTC